

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*

(Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI 2011-2015)

1. MUSTANIRA
2. AHMAD IDRUS

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai variable Intervening. Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif menggunakan sampel sebanyak 20 perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dipilih dengan menggunakan purposive sampling. Data dianalisis dengan menggunakan analisis jalur (Path Analisis) dengan menggunakan program AMOS versi 22.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Price to Book Value (PBV), kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) dan Dividend Payout Ratio (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Price to Book Value (PBV). Selanjutnya dapat dibuktikan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Price to Book Value (PBV) dengan Dividend Payout Ratio (DPR) sebagai variable mediasi.

Kata Kunci: Struktur Kepemilikan (Kepemilikan Manajerial), Kebijakan Dividen (DPR), Nilai Perusahaan (PBV).

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya struktur kepemilikan yang meliputi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional (Soepriyanto (2004), dalam Sofyaningsih & Hardiningsih, 2011). keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen (Fama & French 1998 dalam Wijaya & Wibawa, 2010). Upaya peningkatan nilai perusahaan bisa jadi mengalami kendala, terutama menyangkut masalah keagenan. Manajer memiliki wewenang mengelola perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham. Konflik kepentingan yang didasari agency theory dalam hal ini manajer bertindak untuk kepentingan pribadi daripada tujuan perusahaan yang salah satunya meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Hal ini akan menimbulkan konflik kepentingan antara pemilik dengan manajemen. Perilaku manajer tersebut tidak disukai pemegang saham, karena

yang dilakukan manajer tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan dividen yang akan diterima pemegang saham. Menurut Jensen & Meckling (1976) pengaruh dari konflik antara pemilik (owners) dan manajer ini akan menyebabkan menurunkan nilai perusahaan, kerugian inilah yang merupakan agency cost equity bagi perusahaan.

Struktur kepemilikan berperan penting untuk meminimalkan masalah keagenan di sebuah perusahaan melalui peningkatan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional (Haruman, 2008). Kepemilikan manajerial merupakan proporsi kepemilikan saham oleh pihak manajemen. Keputusan manajer yang memiliki saham perusahaan berbeda dengan manajer yang murni sebagai manajer.

Bukti empiris mengenai Struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan ditunjukkan dalam penelitian Abbasi et al (2012), Taufik (2016),

Ruan & Tian (2011), Gill & Obradovich (2013) yang membuktikan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil yang tidak konsisten ditunjukkan oleh beberapa peneliti, penelitian yang dilakukan Sulong & Nor (2008), Sukirni (2012), Maharani (2013), Rasyid (2015), Febriana (2016) tidak terbukti mempengaruhi Nilai Perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Anton (2016) tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dimana hasil penelitiannya bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang sama yang dilakukan oleh Febrianto (2016), sedangkan penelitian yang dengan hasil yang bertentangan yang dilakukan Sukirni (2012), Sofyaningsih (2011), Herawati (2013), Faridah (2016), Ayu et al (2013) meneliti tentang kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dimana hasil penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Beberapa penelitian di atas memiliki kesimpulan yang berlawanan. Hal ini merupakan suatu ketertarikan untuk meneliti kembali dengan judul “Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variable Intervening”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan masalah dan uraian latar belakang di atas, maka rumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah Struktur Kepemilikan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?
2. Apakah Struktur Kepemilikan berpengaruh terhadap Kebijakan dividen?
3. Apakah Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?

4. Apakah Struktur Kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen ?

II. TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

A. Tinjauan Pustaka

1. Struktur Kepemilikan

Berdasarkan proporsi saham yang dimiliki, Struktur kepemilikan dikelompokkan menjadi (Jensen & Meckling, 1976) yaitu : Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional.

a. Kepemilikan manajerial

Kepemilikan Manajerial dapat mengurangi masalah agensi karena kinerja manajer akan lebih baik seiring dengan peningkatan kepemilikan saham dalam perusahaan tersebut. Manajer akan berusaha lebih giat untuk memperbaiki kinerja perusahaan, yang akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan dan meningkatkan kekayaan sendiri. Jensen dan Mackling (1976) menyatakan bahwa seiring meningkatnya kepemilikan manajerial akan menyelaraskan kepentingan manajer dengan kepentingan pemegang saham. Sehingga terdapat insentif bagi manajer untuk memaksimalkan nilai perusahaan ketika kepemilikan manajerialnya meningkat.

Kepemilikan manajerial merupakan proporsi kepemilikan saham oleh pihak manajemen. Keputusan manajer yang memiliki saham perusahaan berbeda dengan manajer yang murni sebagai manajer. Peningkatan kepemilikan manajerial membantu menghubungkan kepentingan manajer dan pemegang saham kearah yang lebih baik dalam manajer mengambil keputusan dan akan meningkatkan nilai perusahaan menjadi lebih tinggi (Ruan, Tian, & MA, 2011). Dengan adanya kepemilikan manajerial, manajer dalam mengelola perusahaan akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan karena mereka ikut menanggung konsekuensi dari keputusan yang diambil ketika hendak meningkatkan nilai perusahaan. Variable kepemilikan manajerial diukur dengan rumus:

$$KM = \frac{\text{Kepemilikan saham manajer, direktur, komisaris}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100 \%$$

b. Kepemilikan Institusional

Menurut Jensen & Meckling (1976) kepemilikan institusional merupakan salah satu mekanisme *corporate governance* yang membantu mengendalikan masalah keagenan. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Kepemilikan institusional adalah saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau

lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008). Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh institusi dalam hal ini institusi pendiri perusahaan, bukan institusi pemegang saham publik yang diukur dengan prosentase jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusi intern (Sujoko & Soebiantoro, 2007). Tingkat kepemilikan saham institusional dalam perusahaan, diukur oleh

proporsi saham yang dimiliki institusional pada akhir tahun (Haruman, 2008). Kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan indikator jumlah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi dari seluruh jumlah modal saham yang beredar (Sukirni, 2012). Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal (Ariyanto & Setyorini, 2013). Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan oleh pihak institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi serta perusahaan lain yang diukur dengan persentase saham yang dimiliki

dengan jumlah saham yang beredar. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan pengawasan yang lebih baik dari investor sehingga menghindari perilaku *opportunistic* manajer. Dengan adanya kepemilikan institusional untuk mengawasi manajemen agar melaksanakan tugasnya dengan baik, pengawasan tersebut akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham. Institusi akan memantau secara profesional terhadap perkembangan investasinya maka tingkat pengendalian terhadap tindakan manajemen sangat tinggi sehingga potensi kecurangan dapat ditekan. Variable kepemilikan institusional diukur dengan rumus:

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusional}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100 \%$$

2. Nilai Perusahaan

Pengertian nilai perusahaan berbeda-beda menurut para ahli, dimana menurut pendapat Husnan (2006:5) bagi perusahaan yang belum go public nilai perusahaan merupakan sejumlah biaya yang bersedia dikeluarkan oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual sedangkan bagi perusahaan yang sudah go public nilai perusahaannya dapat dilihat dari besarnya nilai saham yang ada di pasar modal. Nilai saham sendiri didefinisikan dengan jumlah lembar saham yang dikalikan nilai pasar per lembar saham ditambah nilai hutang, dengan asumsi jika nilai hutang konstan maka secara langsung peningkatan nilai saham akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pengertian nilai perusahaan menurut Martono dan Harjito (2006:13) yaitu nilai perusahaan tercermin dari nilai pasar sahamnya jika perusahaan tersebut sudah *go public*, jika belum *go public* maka nilai perusahaan adalah nilai yang terjadi apabila perusahaan tersebut dijual. Setiap perusahaan yang sudah go public mempunyai tujuan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan dimana hal ini dijadikan sebagai tolak ukur dalam keberhasilan perusahaan karena dengan adanya peningkatan nilai perusahaan kemakmuran pemilik atau pemegang saham perusahaan juga akan ikut meningkat.

3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi pada masa yang akan datang (Sartono, 2001 : 281). Dalam kebijakan dividen, terdapat pilihan yang tidak mudah dalam membagikan laba sebagai dividen atau menahan untuk diinvestasikan kembali. Apabila perusahaan memilih membagikan laba

sebagai dividen maka tingkat pertumbuhan akan berkurang dan akan berdampak negative terhadap harga saham. Di sisi lain, apabila perusahaan tidak membagikan dividen maka pasar akan melihat sebagai sinyal negatif atas prospek perusahaan. Peningkatan dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan padaharapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya pembayaran dividen dan besarnya laba ditahan untuk kepentingan pihak perusahaan. Jika manajemen meningkatkan porsi laba per lembar saham yang dibayarkan sebagai dividen, maka mereka dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham, hal ini menyarankan bahwa keputusan dividen yaitu jumlah dividen yang dibayarkan merupakan suatu hal yang sangat penting (Sharpe, et.al., 1993:512).

B. Hipotesis Penelitian

Berikut akan peneliti sajikan hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

1. Hubungan Struktur Kepemilikan Dengan Nilai Perusahaan, dengan rumusan hipotesis H1 : Struktur Kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Hubungan Struktur Kepemilikan Dengan Kebijakan Dividen, dengan rumusan hipotesis H2 : Struktur Kepemilikan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen
3. Hubungan Antara Kebijakan Dividen Dengan Nilai Perusahaan, dengan rumusan hipotesis H3 : Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

4. Hubungan Struktur Kepemilikan, Nilai Perusahaan dan kebijakan Dividen sebagai *variable intervening*, dengan rumusan hipotesis H4 : Struktur Kepemilikan Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen.

III. METODE PENELITIAN

A. Populasi dan Sampel Penelitian

Adapun populasi dalam penelitian ini adalah 143 Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini, sampel diambil menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan tertentu atau disebut juga penarikan sampel bertujuan

B. Indikator Penelitian

secara subyektif (Ferdinand, 2011, hal 223) Metode *purposive sampling* tersebut membatasi pengambilan sampel yang akan diteliti berdasarkan kriteria tertentu. Adapun sampel dalam penelitian ini adalah 20 Perusahaan Manufaktur. Adapun kriteria yang dijadikan sampel penelitian adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2011-2015.
2. Perusahaan Manufaktur yang menyajikan dan mempublikasikan laporan keuangan setiap akhir tahun dalam periode pengamatan.
3. Perusahaan Manufaktur yang berturut-turut membagikan dividen selama periode 2011-2015.

Tabel 1
Indikator dan Definisi Penelitian

Indikator	Definisi	Pengukuran
Kepemilikan manajerial	persentase saham yang dimiliki oleh manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan	$KM = \frac{\text{Kepemilikan saham}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$
PBV	Perbandingan antara harga pasar (<i>market ratios</i>) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya.	$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Persaham}}$
DPR	Kemampuan perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen kepada setiap pemegang saham	$DPR = \frac{\text{Dividen kas per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$

Sumber: Peneliti-Peneliti Terdahulu.

C. Teknik Analisa Data

Statistik deskriptif merupakan alat statistik yang berfungsi untuk mendeskripsikan atau memberi gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel. Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan suatu data yang dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, mean dan standar deviasi. Pengujian ini dilakukan untuk mempermudah dalam memahami variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

Pada dasarnya analisis ini dapat dilakukan dengan menggunakan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Pengembangan model teoritis
2. Pengembangan diagram alur (path diagram)
3. Konversi diagram alur kedalam persamaan

Dalam penelitian ini diagram jalur dikonversi menjadi persamaan struktural, sebagai berikut :

$$\begin{aligned} DPR_t &= \beta SKM_t \\ PBV_t &= \beta_1 SKM_t + \beta_2 DPR_t \end{aligned}$$

Dimana :

$DPR = \text{Dividend Payout Ratio}$ pada periode t

$SKM = \text{Struktur Kepemilikan Manajerial}$ pada periode t

$PBV = \text{Price to Book Value}$ pada periode t

$\beta, \beta_1, \beta_2 = \text{Koefisien Regresi}$

4. Memilih matriks input dan estimasi model
5. Uji Asumsi Model
6. Estimasi Model

Berikut beberapa indeks kesesuaian dan *cut off value* dalam analisis jalur untuk digunakan dalam menguji apakah model diterima atau ditolak:

- a. χ^2 -CHI-SQUARE STATISTIC
- b. CMINDF
- c. GFI-Goodness of Fit Index
- d. AGFI-Adjusted goodness of Fit Index
- e. RMSEA – *The Root Mean Square Error of Approximation*
- f. TLI-Tucker Lewis Index

g. CFI- *Comparative Fit Index*

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Struktur Kepemilikan Berpengaruh Positif Dan Tidak Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian ini dapat diketahui bahwa struktur kepemilikan yang diproksikan *manajerial ownership* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan oleh *price to book value* (PBV). Artinya bahwa, Struktur Kepemilikan berpengaruh terhadap Nilai perusahaan tetapi tidak bermakna sebagaimana ditujukan dari hasil penelitian diperoleh signifikansi (p) sebesar 0.312 lebih besar dari taraf signifikansi (α) yang ditentukan sebesar 0.05.

Teori Agency (Jensen & Mackling, 1976) mengatakan bahwa semakin tinggi Struktur kepemilikan yang dimiliki oleh pihak *insider* (Manajemen) maka semakin berkurang *agency problem* karena semakin selarasnya kepentingan antara manajer dan pemilik perusahaan yang sebagian besar adalah manajemen sendiri sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Temuan ini terkait dengan karakteristik perusahaan-perusahaan public di Indonesia secara rata-rata memiliki proporsi kepemilikan saham yang manajerial yang relative rendah. Berdasarkan data sampel penelitian rata-rata kepemilikan manajerial hanya 0.67%, akibatnya tidak ada pengaruh yang signifikan fungsi manajerial dalam mengurangi *agency problem* karena kepemilikan yang rendah memungkinkan penyatuan antara kepentingan pemegang saham dan kepentingan manajemen tidak terwujud.

Penelitian yang dilakukan Sukirni (2012) dengan sampel penelitian 33 perusahaan dengan rata-rata kepemilikan manajerial sebesar 6.37%, dimana hasil penelitian mengatakan bahwa belum banyak pihak manajemen yang memiliki saham perusahaan dengan jumlah yang cukup signifikan, jumlah kepemilikan yang rendah menyebabkan pihak manajemen lebih mementingkan kepentingan sendiri daripada kepentingan perusahaan. Jumlah kepemilikan yang tidak signifikan menyebabkan manajer lebih mementingkan tujuannya sebagai seorang manajer dari pada sebagai pemegang saham.

2. Pengaruh Struktur Kepemilikan Berpengaruh Positif Dan Signifikan Terhadap Kebijakan Dividen.

Berdasarkan hasil penelitian ini dapat diketahui bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, hal ini berarti hipotesis kedua diterima. Hal ini berarti semakin tinggi kepemilikan manajerial, maka semakin besar dividen yang akan dibayarkan. Kepemilikan manajerial yang tinggi

akan menyejajarkan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham. Manajer akan bertindak lebih hati-hati, karena manajer, yang juga merupakan pemegang saham, juga akan menanggung segala konsekuensi yang menguntungkan maupun merugikan pemegang saham, sehingga kebijakan manajemen perusahaan yang akan diterapkan dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Ketika manajer memiliki saham dalam perusahaan, maka ia cenderung akan mengarah pada keputusan pembayaran dividen yang lebih besar sebagai pengembalian atas investasinya. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Yulia Efni, 2009 dan Shah et al, 2010 yang menemukan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen sedangkan penelitian Aliyu dan Musa, 2016 meneliti tentang pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen di Nigeria dimana hasil penelitiannya menemukan bahwa kepemilikan manajerial saham tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

3. Kebijakan Dividen Berpengaruh Positif Dan Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian ini dapat diketahui bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti hipotesis ketiga diterima. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik. Penelitian ini mendukung teori *bird in the hand*, dividen lebih baik daripada *capital gain* karena dividen yang dibagi kurang berisiko. Investor lebih menyukai perusahaan yang membagikan dividen dibandingkan dengan perusahaan yang tidak membagikan deviden. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Anton (2016), Febrianto (2016) dan Juhandi et al (2013) yang menunjukkan bahwa pembayaran dividen dianggap hal yang sangat penting dalam peningkatan nilai perusahaan dimana hasil penelitian menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, semakin tinggi dividen semakin tinggi pula nilai perusahaan dan di sisi lain, semakin rendah dividen maka akan menurunkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga konsisten dengan *informational content of dividend* bahwa pembayaran dividen dianggap sebagai prospek perusahaan di masa yang akan datang, sehingga pembayaran dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan.

4. Struktur Kepemilikan Berpengaruh Positif Dan Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

Pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen memberikan hasil yang positif dan signifikan dengan nilai

koefisien regresi sebesar 0.073. Hasil penelitian ini memberikan bukti bahwa kebijakan dividen berhasil memediasi Struktur kepemilikan dan Nilai Perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Rasyid (2015) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen memediasi hubungan antara Struktur kepemilikan dengan nilai perusahaan, dimana dalam hasil penelitiannya mengatakan bahwa kebijakan dividen sangat penting karna melibatkan dua pihak yaitu pemegang saham dan manajemen perusahaan dengan berbagai kepentingan.

Dalam *signalling theory*, dividen dianggap sebagai sinyal baik dari perusahaan kepada pihak luar mengenai prospek masa depan perusahaan. Semakin rutin perusahaan membagikan dividen, akan dipandang memiliki prospek perusahaan yang cerah oleh investor yang akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Dividen ini diputuskan untuk dibagi dalam rapat umum pemegang saham. Ketika terdapat kepemilikan jumlah saham perusahaan yang besar, dorongan untuk membagikan dividen juga akan semakin besar disamping itu melihat kondisi keuangan perusahaan serta pertimbangan dari manajemen. Hal ini sesuai dengan tujuan perusahaan untuk mensejahterakan kemakmuran pemilik dan menciptakan nilai perusahaan.

V. SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis penelitian yang telah dilaksanakan 5 periode tahun penelitian yaitu dari tahun 2011 – 2015, maka kesimpulan dari hasil penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Struktur Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV). Artinya bahwa kepemilikan manajerial tidak signifikan berpengaruh terhadap *Price to Book Value* (PBV) ini bisa dilihat dari hasil penelitian ini sebesar 0.312 lebih besar dari taraf signifikansi (α) yang ditentukan sebesar 0.05.
2. Struktur Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Dimana hasil penelitian ini sebesar 0.031 lebih kecil dari taraf signifikansi (α) yang ditentukan sebesar 0.05. Artinya bahwa semakin besar kepemilikan manajerial maka semakin besar dividen yang akan dibayarkan.
3. *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV). Dimana hasil penelitian ini sebesar 0.000 lebih kecil dari taraf signifikansi (α) yang ditentukan sebesar 0.05. artinya bahwa semakin besar DPR yang dibagikan kepada pemegang saham maka kinerja perusahaan dianggap semakin baik

sehingga pembayaran dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan.

4. Struktur Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV) melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR). Dimana hasil penelitian ini memberikan dampak positif dan signifikan dengan nilai koefisien regresi sebesar 0.073. sehingga dapat dikatakan bahwa *Dividen Payout Ratio* (DPR) berhasil memediasi struktur Kepemilikan Manajerial dan *Price to Book Value* (PBV).

VI. DAFTAR PUSTAKA

- Abor, J & Viador, V. (2013) Does corporate governance explain dividend policy in Sub-Saharan Africa? *International Journal of Law and Management* Vol. 55 No. 3. Hal:201-225.
- Abbasi, M., Kalantari, E., & Abbasi, H. (2012). Impact of Corporate Governance Mechanisms on Firm Value Evidence from the Food Industry of Iran. *Journal of Basic and Applied Scientific Research* Vol. 2 (5), 4712-4721.
- Abdelsalam, O. El-Masry, A & Elsegini Sabri (2008) *Board Composition, Ownership Structure And Dividend Policies In An Emerging Market Further Evidence From CASE 50*. Managerial Finance 34.
- Anton, S, G. (2016) The Impact Of Dividend Policy On Firm Value. A Panel Data Analysis Of Romanian Listed Firms. *Journal of Public Administration, Finance and Law*. Hal 107-112.
- Ariyanto, W., & Setyorini, D. (2013) Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Institusional dan CSR terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI 2008- 2010. *Jurnal Profita*, (1), 209–228.
- Aliyu, M.D., & Musa, A.U. (2016). *Ownership Structure And Payout Policy Of Listed Deposit Money Banks In Nigeria* Vol.1 .
- Azzam, Islam (2010). *The Impact of Institutional Ownership and Dividend Policy on Stock Returns and Volatility: Evidence from Egypt*. *International Journal Of Business*, Cairo. 15(4).
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. 2006. *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmadji, Tjiptono dan Henny M. Fakhruddin, 2001. *Pasar Modal di Indonesia*, Salemba Empat, Jakarta.
- Dewi, Sisca Christianty. (2008) Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang,

- Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 10(1). 47-58.
- Efni, Y. (2013) Analisis Kebijakan Pendanaan, Kepemilikan Manajerial dan Aliran Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Non Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- Elton, Edwin J., dan Gruber, Martin J., 1970. "Marginal Stockholder Tax Rates dan the Clientele Effect". *Review of Economics dan Statistics*, Volume 52 No. 2, 68 – 74.
- Farrar, D. dan L. Slewyn, (1967). "Taxes, Corporate Financial Policy dan Return to Investors", *National Tax Journal*, Volume 8 No. 2, p. 444 – 454.
- Faridah N. (2016) Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen, Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan. Volume 5(2).
- Febriano L, Djumahir & Djawir A.H. (2016) Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Saham Manajerial dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Pada 2011-2013).
- Ferdinand, A. 2011. Metode Penelitian Manajemen. Metode Penelitian untuk Penulisan Skripsi, Tesis dan Disertasi Ilmu Manajemen. Edisi 3. UNDIP. Hal: 215.
- Ferdinand, A. 2014. *Struktural Equation Modeling*. Edisi 5. UNDIP. Hal: 229-235.
- Gill, A. & Obradovich, J. (2013). *The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms*. *International Research Journal of Finance and Economics*, ISSN 1450-2887 Issue 91, hal.1-14.
- Gitman, Lowrence J., 2003. *Principles of Managerial Finance*, Eight Edition Addison, Wesley.
- Gordon, William F. dan Lintner, (1963) "Optimal Investment and Financing Policy", *Journal of Finance*, Volume 45 No 3, p 264 – 272.
- Hanafi, M. Mamduh, 2004. *Manajemen Keuangan*, BPFE, Yogyakarta.
- Haosana, Cincin. (2012) *Pengaruh return On Asset dan Tobin's Q terhadap Volume Perdagangan Saham pada Perusahaan Retail yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*.
- Haruman, T. (2008). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak.
- Horne, James Van. & John M. Wachowicz, (2005). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*, Penerjemah: Fitriasari Dewi, Edisi Keduabelas, Salemba Empat, Jakarta.
- Husnan, Suad. 2006. *Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Jensen, Michael C. and William H. Meckling (1976) "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structur," *Journal of Financial Economics*. hal 305-360.
- Juhandi N. et al (2013) "The Effects of Internal factors and Stock Ownership Structure on Dividend Policy on Company's Value [A Study on Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX)]" *International Journal of Business and Management Invention*. Vol.2.hal 6-18.
- Kallapur, Sanjay dan Mark A. Trombley, 1992. "The Association between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Broth", *Journal of Business and Accounting*, Volume 27 No 3, p 505-519.
- Keown, J. Arthur, 2005. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Buku Kedua, Edisi Pertama, Alih Bahasa: Chaerul Djakman dan Sulistryatini, Salemba Empat, Jakarta.
- Maharani, W. T & Priyadi, M.P (2013). *Pengaruh Mekanisme Corporate*
- Miller, M. dan F. Modigliani, 1961. "Dividend Policy, Growth and The Valuation of Shares", *Journal of Business*, Vol. 34 No 5, p. 411 – 433.
- Munandar, M., 2001. *Budgeting, Perencanaan Kerja Pengkoodinasian Kerja Pengawasan Kerja*. Edisi Pertama. BPFE Universitas Gajah Mada. Yogyakarta.
- Nurlela, R., & Islahuddin. 2008. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderating. *Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak*, (2), 1–25.
- Nurmala. 2006. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham Perusahaan-Perusahaan Otomotif di Bursa Efek Jakarta. Mandiri, 9(1).
- Putra, S. A. 2013. Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Perusahaan Serta Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan.
- Rasyid A. et al (2015) "Effect of Ownership Structure, Company size and Profitability on Dividend Policy and Manufacturing Company's value in Indonesia Stock Exchange" *Australian Journal of Basic and*

- Applied Sciences*, 9(20) June 2015, Pages: 618-62.
- Riyanto, Bambang, 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, BPFE UGM, Yogyakarta
- Ruan, W., Tian, G., & Ma, S. (2011). Managerial Ownership, Capital Structure and Firm Value: Evidence from China's Civilian-run Firms. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal* Vol. 5 (3), 73-92.
- Sartono, Agus R., 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, BPFE, Yogyakarta.
- Shah, S. Z. A. & Ullah, W. (2011). *Impact Of Ownership Sturcture On Dividend Policy Of Firm (Evidence From Pakistan)*. 2010 *International Conference on E-business, Management and Economics IPEDR* vol.3 (2011), Hong Kong.
- Sharpe, William F., Gordon J. Alexander, Jeffrey V. Bailey, 1999. *Investasi*, Alih Bahasa: Henry Njoolingtik, Edisi Kedua, Prenhallindo, Jakarta.
- Sofyaningsih Sri. (2011) *Ownership Structure, Dividend Policy And Debt Policy And Firm Value*, Vol.3(1) Hal 68-87.
- Stouraitis, Aristotelis., dan Wu, Lingling. 2004. *The Impact of Ownership Structure on the Dividend Policy of Japanese Firms with Free Cash Flow Problem*.
- Suaidi, Arief, 1994. *Akuntansi Keuangan Menengah*, Edisi Kelima, Sekolah Tinggi Ilmu YKPN, Yogyakarta.
- Sujoko, & Soebiantoro, U. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, *Leverage*, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Ekonomi Manajemen*, 9, 41-48.
- Sukirni Dwi. (2012) Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan.
- Sundjaja, Ridwan S. dan Inge Barlian, (2002). *Manajemen Keuangan Satu*, Edisi Keempat, Prenhallindo, Jakarta.
- Syed Zulfiqar Ali Shah, Wasim Ullah W., dan Baqir Hasnain., (2010). *Impact Of Ownership Sturcture On Dividend Policy Of Firm (Evidence From Pakistan)*, IPEDR vol.3 (2011). Hong Kong. Hal: 22-26.
- Tarjo. (2008) Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan *Leverage* terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham serta *Cost of Equity Capital*. *Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak*.
- Taufik, I. W. (2016). Analisis Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*. Volume 5 No.2.
- Warsono, 2003. *Manajemen Keuangan*, Edisi Ketiga, Volume Satu, Bayumedia Publisihing, Malang.
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland, 1992, *Manajemen Keuangan*, Terjemahan oleh A. Jaka Wasana dan Kibrandoko, 1995, Edisi Kesembilan (Edisi Revisi), Bumiaksara, Jakarta.
- Wijaya, L.R.P, Wibawa, A. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto*.
- Yulia Efni. (2009). Analisis Kebijakan Pendanaan, Kepemilikan Manajerial, dan Aliran Kas Bebas pada Perusahaan Non Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).